

# Schadevaststelling bij aantasting van de winstcapaciteit van een vennootschap als gevolg van wanprestatie

HR 30 augustus 2019, ECLI:NL:HR:2019:1291, RvdW 2019/933 (Gemeente Vianen/X B.V.)

Mr. M.R. Hebly & mr. drs. A.C.W. Pijls<sup>1, 2</sup>

## Abstract

Dit arrest betreft een schadestaatprocedure waarin de schade moet worden vastgesteld die een vennootschap heeft geleden doordat zij in 1976 haar onderneming niet heeft kunnen uitbreiden doordat de levering van terreinen die daarvoor nodig waren uitbleef. In cassatie gaat het om de vraag of bij het vaststellen van de schade mag worden uitgegaan van een kapitalisatiepeildatum in het verleden, en zo ja, om de vragen met welke disconteringsvoet de schade contant moet worden gemaakt en hoe de rentevergoeding over de schade vervolgens moet worden berekend.

### *1. Feiten en het verloop van de procedure*

De volgende feiten zijn voor dit cassatieberoep van belang.<sup>3</sup> X B.V. exploiteerde een betonpalenfabriek in Vianen.<sup>4</sup> De Gemeente Vianen (hierna: ‘de Gemeente’) is in 1975 in gebreke gebleven in de nakoming van een contractuele verplichting om terreinen aan X B.V. te leveren.<sup>5</sup> De Rechtbank Dordrecht heeft in 1985 geoordeeld dat de Gemeente verplicht is de schade te vergoeden die B.V. heeft geleden als gevolg van de wanprestatie van de Gemeente. Tegen dit vonnis heeft de Gemeente hoger beroep ingesteld en tegen het in hoger beroep gewezen arrest cassatie, beide zonder succes.

In deze schadestaatprocedure legt X B.V. aan haar vordering ten grondslag dat zij rond 1 januari 1976 met de door de uitbreiding verhoogde productie zou hebben kunnen beginnen. De Gemeente heeft de door X B.V. gestelde schade echter betwist. De rechtbank heeft in de schadestaatprocedure de vordering van X B.V. afgewezen, waarna X B.V. hoger beroep heeft ingesteld.<sup>6</sup> Het Hof Den Haag heeft in dit hoger beroep een deskundigenbericht bevolen, waarbij het aan de deskundigen onder meer de vraag heeft voorgelegd wat de omvang is van

---

<sup>1</sup> Marnix Hebly is universitair docent privaatrecht aan Erasmus School of Law. Arnoud Pijls is universitair docent Ondernemingsrecht en Financieel recht aan Erasmus School of Law.

<sup>2</sup> Met dank aan Hans Beckman, Mathijs Giltjes, Erik de Kloe en Siewert Lindenbergh voor hun waardevolle commentaar op een eerder concept.

<sup>3</sup> R.o. 2.2.

<sup>4</sup> Strikt genomen is X B.V. de rechtsopvolgster van de vennootschap die in 1975 een geschil kreeg met de Gemeente Vianen.

<sup>5</sup> De Gemeente Vianen is de rechtsopvolgster van het Industrieschap Hagestein-Vianen en het is strikt genomen laatstgenoemde rechtspersoon die in 1975 haar contractuele verplichting niet nakwam.

<sup>6</sup> Rb. Dordrecht 1 september 1993 (niet gepubliceerd), rolnummer 160/1980.

de totale schade die X B.V. heeft geleden.<sup>7</sup> Nadat de deskundigen hun definitieve rapport hadden uitgebracht, heeft het hof wederom een tussenarrest gewezen, waartegen het hier te bespreken principale en incidentele cassatieberoep zijn ingesteld.<sup>8</sup> De relevante overwegingen in het tussenarrest van het hof zullen wij in § 2 behandelen bij de bespreking van het arrest van de Hoge Raad.

## 2. Beslissing

### 2.1 Inleiding

Het principale beroep en het incidentele beroep betreffen beide de wijze waarop de schade volgens het hof moet worden begroot.<sup>9</sup> Het incidentele beroep betoogt in de kern dat het hanteren van een peildatum in het verleden in dit geval niet leidt tot een juiste schadevergoeding (§ 2.2). Het principale beroep is gericht tegen het oordeel van het hof dat de schade moet worden begroot zonder bij de discontering naar de peildatum te rekenen met een opslag voor het ondernemingsrisico (§ 2.3). De conclusie van A-G Hartlief strekt in het incidentele beroep tot vernietiging van het bestreden arrest, in het principale beroep strekt zij tot verwerping (§ 2.4).

### 2.2 Begroten van de schade naar een peildatum in het verleden

De Hoge Raad geeft eerst een korte uiteenzetting van zijn vaste rechtspraak over het begroten van schade naar een peildatum in het verleden (de zogenoemde Peildatum-arresten):<sup>10</sup>

‘[D]e rechter [heeft] bij het begroten van schade de vrijheid om de geleden en te lijden schade te kapitaliseren in een bedrag ineens naar een peildatum die geruime tijd voor zijn uitspraak ligt. Ook bij een dergelijke wijze van begroting blijft het uitgangspunt dat zoveel als redelijkerwijs mogelijk is de werkelijk geleden en te lijden schade wordt begroot. Bij dit uitgangspunt past niet dat de rechter slechts rekening mag houden met de op de peildatum bestaande verwachtingen over wat de toekomst zou kunnen brengen. Het staat hem derhalve vrij rekening te houden met feiten en ontwikkelingen die zich nadien daadwerkelijk hebben voorgedaan.’

Vervolgens vat hij het oordeel van het hof als volgt samen:<sup>11</sup>

‘Het hof heeft in navolging van de deskundigen geoordeeld dat de schade moet worden vastgesteld met als peildatum 1 januari 1976, de dag waarop [X B.V.] verwachtte te kunnen beginnen met [haar] uitbreiding (...).

Eveneens in navolging van de deskundigen heeft het hof geoordeeld dat de schade op 1 januari 1976 gelijk is aan het verschil tussen de waarde van de per 1 januari 1976 verwachte geldstromen in de situatie met schadeoorzaak (het IST-scenario) en de waarde van de per 1

---

<sup>7</sup> Zie in dit verband de tussenarresten Hof Den Haag 19 mei 2005, ECLI:NL:GHSGR:2005:1108; Hof Den Haag 22 september 2005 (niet gepubliceerd), rolnummer 93/2097, rolnummer rechtbank 160/1980; Hof Den Haag 7 juni 2007 (niet gepubliceerd), rolnummer 93/2097, rolnummer rechtbank 160/1980.

<sup>8</sup> Hof Den Haag 8 augustus 2017, ECLI:NL:GHDHA:2017:2282, *JOR* 2017/339, m.nt. J. Joling.

<sup>9</sup> R.o. 3.1.

<sup>10</sup> R.o. 3.2.

<sup>11</sup> R.o. 3.3.1-3.3.2.

januari 1976 verwachte geldstromen in de situatie zonder schadeoorzaak (het SOLL-scenario). Bij het construeren van het SOLL-scenario hebben de deskundigen volgens het hof terecht rekening gehouden met de feiten en omstandigheden die zich na 1 januari 1976 daadwerkelijk hebben voorgedaan.’

In het licht van de peildatumjurisprudentie geven deze oordelen volgens de Hoge Raad geen blijk van een onjuiste rechtsopvatting en zijn zij evenmin onvoldoende gemotiveerd.<sup>12</sup>

### 2.3 Disconteringsvoet

De deskundigen hebben in het kader van hun schadeberekening het standpunt ingenomen dat in de disconteringsvoet rekening moet worden gehouden met een opslag voor het ondernemingsrisico.<sup>13</sup> Hun redenering komt er – kort gezegd – op neer dat bij de uitbreiding van de onderneming van X B.V. sprake zou zijn geweest van ondernemingsrisico en dat bij het contant maken van de als gevolg van deze uitbreiding te verwachten kasstromen met een opslag voor dat risico moet worden gerekend.<sup>14</sup> Zonder die opslag zou de schade op een te hoog bedrag worden vastgesteld, aldus de deskundigen.

Het hof heeft de deskundigen in deze benadering niet gevolgd. Het heeft daartoe overwogen dat het SOLL-scenario zoals dat door de deskundigen is geconstrueerd, niet een verwachting weergeeft op 1 januari 1976, maar de toestand zoals die (vermoedelijk) zou zijn geweest indien de schadeveroorzakende gebeurtenis niet zou hebben plaatsgevonden.<sup>15</sup> Het hof heeft vastgesteld dat de deskundigen ervan zijn uitgegaan dat X B.V. bij afwezigheid van de wanprestatie haar productie zou hebben uitgebreid.<sup>16</sup> Voorts heeft het hof van belang geacht dat bij die reconstructie ook rekening is gehouden met feiten en omstandigheden van na 1 januari 1976.<sup>17</sup> De Hoge Raad leest deze oordelen van het hof als volgt:<sup>18</sup>

‘In deze overwegingen ligt het oordeel (...) besloten dat het SOLL-scenario zodanig zeker was dat daarvan bij het berekenen van de schade kon worden uitgegaan, omdat de deskundigen daarin alle relevante onzekerheden zoveel mogelijk hadden verwerkt, en dat daarmee ook de risico’s gerelateerd aan markt, branche, en bedrijfsgrootte in dit scenario waren meegenomen. Daaruit volgt ook dat het hof de stelling heeft verworpen dat [X B.V.] bij discontering zonder opslag voor het ondernemingsrisico, ten onrechte beloond zou worden voor een ondernemingsrisico dat zij in werkelijkheid niet heeft gelopen. Het hof heeft immers kennelijk voldoende aannemelijk geacht dat [X B.V.] dit risico, als de Gemeente haar verplichtingen zou zijn nagekomen, zou hebben genomen (...) en dat zij dan de door de deskundigen in het SOLL-scenario berekende vrije kasstroom zou hebben gerealiseerd. (...).’ (toevoeging *MRH* en *ACWP*)

---

<sup>12</sup> R.o. 3.3.3.

<sup>13</sup> R.o. 3.5.1.

<sup>14</sup> Wederom r.o. 3.5.1.

<sup>15</sup> R.o. 3.5.2.

<sup>16</sup> R.o. 16 van het arrest van het hof.

<sup>17</sup> R.o. 19 jo. 7 van het arrest van het hof.

<sup>18</sup> R.o. 3.5.2.

In het licht van de peildatumjurisprudentie geven deze oordelen volgens de Hoge Raad wederom geen blijk van een onjuiste rechtsopvatting en zijn zij evenmin onbegrijpelijk.<sup>19</sup> Ook heeft het hof voldoende gemotiveerd waarom het bij de schadebegroting van het deskundigenrapport is afgeweken, aldus de Hoge Raad.<sup>20</sup>

## 2.4 Conclusie van A-G Hartlief

Interessant is dat bovenstaande oordelen van de Hoge Raad gedeeltelijk contrair zijn aan de lezenswaardige conclusie van A-G Hartlief. Zo komt Hartlief in het incidentele beroep onder meer tot de conclusie dat X B.V. terecht opkomt tegen het hanteren van een peildatum in het (verre) verleden. In het principale beroep concludeert hij echter dat het oordeel van het hof over het schrappen van de risico-opslag in stand kan blijven, waarin hij dus door de Hoge Raad is gevolgd.

## 3. Commentaar

### 3.1. Wat is de schade?<sup>21</sup>

Wat in deze zaak niet de boventoon voert, maar volgens ons als de wortel van het probleem moet worden gezien, is de meer fundamentele vraag waarin de te vergoeden schade bestaat wanneer een vennootschap door een normschending (structureel) wordt getroffen in haar winstgevendheid, en hoe deze schade moet worden begroot. In de – voornamelijk Engelstalige – waarderingsliteratuur wordt over die vraag vrij uitvoerig gedebatteerd.<sup>22</sup> Dat debat draait in de kern om de tegenstelling tussen twee zienswijzen over welk nadeel in dat geval kwalificeert als vergoedbare vermogensschade. Volgens de ene benadering bestaat de vergoedbare schade in de *gederfde winst* en wordt de schade – zijnde een duurschadepost – *gaandeweg* geleden over de tijdvakken waarover het vermogen zou zijn verrijkt door de ondernemingsactiviteit. De schade wordt dan *ex post* vastgesteld voor zover zij is geleden in de periode tussen de normschending en het moment waarop de schade wordt vastgesteld, en *ex ante* voor zover op het vaststellingsmoment ook in de toekomst nog winst zal worden gederfd (en deze toekomstige winstderving bij voorbaat wordt begroot en vergoed op de voet van art. 6:105 BW). Volgens de andere, tegengestelde benadering bestaat de rechtens relevante schade in de onmiddellijk verloren gegane *ondernemingswaarde*. Aangezien de economische waarde van een onderneming bestaat in haar winstpotentie, oftewel het *vooruitzicht* op winst, moet de schade in de vorm van verlies van ondernemingswaarde worden vastgesteld naar het (onmiddellijke) moment waarop de vennootschap wordt getroffen. De verloren verwachting van winst – men pleegt in dit verband te spreken van toekomstige ‘vrije kasstromen’ – moet dus *ex ante* worden vastgesteld naar dat ene, eerste moment (de ‘peildatum’). Het kan nogal uitmaken of wel of geen gebruik wordt gemaakt van *ex post* opgekomen kennis en informatie. Uiteraard moet zowel bij een *ex ante* als een *ex post* schadeperspectief worden ‘uitgetekend’ hoe het de vennootschap zou zijn vergaan als de normschending niet had plaatsgevonden. Dat

---

<sup>19</sup> R.o. 3.5.3.

<sup>20</sup> R.o. 3.5.3.

<sup>21</sup> De paragrafen 3.1 en 3.2 zijn grotendeels gebaseerd op een hoofdstuk uit de dissertatie van een van de auteurs: M.R. Hebly, *Schadevaststelling en tijd* (diss. EUR), Den Haag: Boom juridisch 2019, p. 215-249.

<sup>22</sup> Zie voor verwijzingen het in de vorige voetnoot genoemde proefschrift.

betreft in beide gevallen een structureel onzekere exercitie waarbij een veelheid aan inschattingen moet worden gemaakt over factoren die bepalend zijn voor de winst die de vennootschap dan zou hebben gemaakt. Cruciaal verschil is dat bij een *ex post* benadering allerlei latere feiten en omstandigheden een rol kunnen spelen die *ex ante* geenszins waren te voorzien. Zo leert een latere bedrijfsbrand (die met de aansprakelijkheidscheppende gebeurtenis geen verband houdt), volgens de eerste benadering (winstderving, *ex post*) dat ook in de hypothetische situatie zonder de normschending winsten zouden zijn weggevallen en speelt deze gebeurtenis bij de schadevaststelling een cruciale rol, terwijl de brand volgens de tweede benadering (verloren ondernemingswaarde, *ex ante*) geen rol speelt omdat deze in redelijkheid niet kon worden verwacht.<sup>23</sup> En de situatie *met* normschending – de andere kant van de vergelijking – moet volgens een *ex ante* benadering worden vastgesteld naar het moment van de normschending, terwijl die situatie zich met het *ex post* perspectief concreet laat kennen op basis van wat er feitelijk is gebeurd in het tijdvak tussen normschending en schadevaststelling.

In de hier te bespreken zaak draait het om een op het eerste oog eenvoudig feitencomplex: een betonpalenfabriek heeft door het uitblijven van levering van terreinen omstreeks 1976 niet kunnen uitbreiden, waardoor de vennootschap (vermoedelijk) economisch nadeel lijdt. De kernvraag is dus wat ons betreft: welke rechtens relevante vermogensschade (in de zin van art. 6:95 lid 1 BW) vloeit uit deze wanprestatie voort? Bestaat het te vergoeden nadeel van de vennootschap in het uitblijven van de winst die zij na 1976 door de tijd heen, deel voor deel zou hebben gegenereerd (gederfde en nog te derven winst)? Of bestaat het rechtens relevante nadeel in de onmiddellijk in 1976 verloren gegane economische waarde (verlies van ondernemingswaarde)? Het antwoord op deze *rechtsvraag* bepaalt niet alleen welke feiten en omstandigheden bij de schadevaststelling een rol spelen (*ex ante* of *ex post* informatie), maar is ook bepalend voor het antwoord op de vraag op welk moment de schade wordt geleden en de vraag per welk moment de wettelijke rente over de verschenen schade gaat lopen (bij verlies van ondernemingswaarde direct, bij derving van winst per winstperiode). In deze zaak lijkt het weliswaar te draaien om deze conceptuele tegenstelling – en dus om een meer fundamentele kwestie van uitleg van het begrip schade – maar het debat spitst zich vooral toe op de vraag of de door de deskundigen gehanteerde berekeningswijze door de beugel kan. Dat blijkt een ongelukkige exercitie zolang geen eenduidigheid bestaat omtrent de vraag wat nu precies de schade is die moet worden begroot.<sup>24</sup>

Het debat wordt gecompliceerd (en het zicht op de tegenstelling tussen de twee benaderingen van wat de te vergoeden schade is vertroebeld) doordat in deze zaak een zogenoemde ‘hybride’ methode is gebruikt. Het woord zegt het al: het gaat in feite om een kruising van de twee

---

<sup>23</sup> Vgl. de klassieke casus in *Leeuwarden/Los*, HR 7 december 2001, ECLI:NL:HR:2001:AB2795, *NJ* 2002/576 m.nt. J.B.M. Vranken.

<sup>24</sup> Een vergelijkbare conceptuele tegenstelling is te herkennen in de wijze waarop in de sfeer van de letselschade kan worden aangekeken tegen de nadelen die voortvloeien uit voortdurende arbeidsongeschiktheid. De schade heeft in wezen ‘twee gezichten’: het onmiddellijk verloren gegane verlies van arbeidsvermogen en blijvende *inkomstenderving*. Zie over deze januskop A.J. Akkermans, ‘De twee gezichten van inkomensschade bij letsel. Over ontstaansmoment, wettelijke rente en verjaring’, in: C.J.M. Klaassen & A.J. Akkermans, *Het moment van ontstaan van schade*, Lelystad: Koninklijke Vermande 1998.

hiervoor geschetste benaderingen, die elkaar in principe juist uitsluiten. Niettemin voelen sommige auteurs – en kennelijk ook de deskundigen in deze zaak – voor een benadering die elementen van de beide benaderingen combineert en in zoverre een *compromis* lijkt te vormen. De achterliggende gedachte daarbij kan als volgt worden samengevat. Voorstanders van een hybride benadering van winstderving stellen voorop dat als alle partijen achteraf (meer) weten (over) hoe het de benadeelde sinds de aansprakelijkheidscheppende gebeurtenis is vergaan en wat zich bij het uitblijven van de aansprakelijkheidscheppende gebeurtenis zou hebben voorgedaan, er geen goede reden zou zijn die informatie naast zich neer te leggen. Waar mogelijk wordt aldus ‘speculatie vervangen door werkelijkheid’, maar de vastgestelde gemiste kasstromen zouden vervolgens wel contant moeten worden gemaakt op een wijze zoals in een *ex ante* benadering, omdat anders het element van (ondernemings)risico niet wordt gereflecteerd in de schadevergoeding. Geeft men daarvan geen rekenschap, dan zou de benadeelde door de schadevergoeding in een economisch betere positie terechtkomen: hij zou dan (achteraf) ten onrechte worden beloond voor een ondernemingsrisico dat hij in werkelijkheid niet heeft hoeven lopen (of althans niet heeft *kunnen* lopen, als gevolg van de normschending). Een dergelijke ‘overcompensatie’ zou in strijd zijn met het hoofddoel van schadevergoeding. Dit wordt uitgelegd aan de hand van het ‘schoolvoorbeeld’ van het verloren lot uit de loterij: als na de trekking blijkt dat het verloren lot het winnende was, is het onjuist de eigenaar te compenseren door hem zonder meer de hoofdprijs te vergoeden. In de schadevergoeding wordt dan niet meegewogen dat de benadeelde een (zeer groot) *risico* liep op verlies. En de economische positie van de benadeelde werd nu juist door dit risico sterk bepaald.

Hybride berekeningsmethoden kunnen verschillende uitingsvormen aannemen. De hybride methode waar het in deze zaak om gaat houdt – simpel gezegd – in dat het bestaan en de omvang van de schade bestaande in het mislopen van winst wordt beoordeeld met inachtneming van alle later opkomende feiten en omstandigheden (dus in zoverre *ex post*), waarbij vervolgens alle gemiste kasstromen worden verdisconteerd naar het moment van de schadeveroorzakende gebeurtenis aan de hand van *ex ante* elementen in de disconteringsvoet, waaronder een opslag voor ondernemingsrisico. Anders gezegd: men schetst het scenario met en zonder de schadeveroorzakende gebeurtenis met inachtneming van latere kennis, maar maakt de schade die aldus is vastgesteld (alsnog) contant naar het moment van de aansprakelijkheidscheppende gebeurtenis alsof zij in haar geheel op dat moment werd geleden. Men behandelt een bepaalde *uitkomst*, die met kennis achteraf is ingeschat, financieel-rekenkundig gezien alsof het zou gaan om een *verwachting* per peildatum. De schade wordt geacht op dat moment te zijn geleden; de wettelijke rente over het schadebedrag gaat dus vanaf dat moment lopen.<sup>25</sup> Bij de hybride benadering speelt aldus de verhouding tussen de concreet gekozen disconteringsvoet en de (gefixeerde) wettelijke rente een belangrijke rol (zie verder §

---

<sup>25</sup> J.D. Taurman & J.C. Bodington, ‘Measuring damage to a firm's profitability: ex ante or ex post?’, *The Antitrust Bulletin* 1992, p. 66, J. Joling, ‘De vaststelling van vermogensschade wegens gederfde winst of geleden verlies’, in: G.G. Heslen, S.D. Lindenbergh & G.E. van Maanen (red.), *Schadevaststelling en de rol van de deskundige*, Deventer: Kluwer 2008., p. 465 en E.A. Evans & R.L. Weil, ‘Ex ante versus ex post damages calculations’, in: R.L. Weil, D.G. Lentz & E.A. Evans (red.), *Litigation Services Handbook: The Role of the Financial Expert*, John Wiley & Sons, Hoboken, New Jersey: 2017, p. 9.

3.3). In de onderhavige zaak zet het hof overigens met goedkeuring van de Hoge Raad een streep door de in de disconteringsvoet opgenomen risico-opslag. Gegeven het feit dat de Hoge Raad toepassing van de hybride methode in dit geval op zichzelf toelaatbaar acht, valt deze uitkomst goed te begrijpen. Immers, als voor het SOLL-scenario de kasstromen op basis van alle informatie die thans beschikbaar is zo concreet en nauwkeurig mogelijk in kaart zijn gebracht en alle relevante risico's daarin reeds zijn verdisconteerd, zou sprake zijn van 'dubbel tellen' als die risico's nogmaals worden verdisconteerd via een risico-opslag in de disconteringsvoet. Dit schrappen van de risico-opslag heeft als belangrijke consequentie dat geen verder partijdebat hoeft plaats te vinden over de exacte hoogte daarvan. Ook heeft dit schrappen tot gevolg dat partijen en het hof zich niet (langer) hoeven te buigen over de vraag in hoeverre die risico-opslag in de feitelijke situatie met wanprestatie afwijkt van de opslag in de hypothetische situatie zonder wanprestatie (bij uitbreiding van de onderneming zou haar risicoprofiel in ieder geval zijn gewijzigd).

Wat ons betreft moeten hybride benaderingen als hiervoor geschetst echter *princiepelijk* worden verworpen, kort gezegd, omdat daarmee meer problemen worden veroorzaakt dan opgelost. Zij mogen wellicht vanuit financieel/economisch perspectief aanspreken, maar zij zetten de juridische begrippen en leerstukken (begrip schade en schademoment, wettelijke rente, de betekenis van latere feiten en omstandigheden, etc.) drastisch op losse schroeven en staan op gespannen voet met de basale causale logica die aan het schadevergoedingsrecht ten grondslag ligt: het onderscheid tussen verwachting versus uitkomst vertroebelt immers. Een eenduidige keuze moet onzes inziens worden gemaakt voor een geval als in deze zaak aan de orde en het ligt daarbij sterk voor de hand dat slechts *winstderving* rechtens als schade voor vergoeding in aanmerking komt en niet verloren ondernemingswaarde (waarmee dus ook de daarin besloten liggende *ex ante*-benadering per datum normschending principieel van de hand wordt gewezen). In de parlementaire geschiedenis en in de rechtsliteratuur pleegt telkens te worden uitgegaan van winstderving als duurschadepost.<sup>26</sup> De werking van diverse leerstukken, zoals voordeelstoerekening, schadebeperking, toekomstige schade en meervoudige causaliteit, zou drastisch de pas worden afgesneden als (ook) de verloren ondernemingswaarde, *ex ante* vast te stellen naar het moment van schadetoebrenging, de te vergoeden schade zou zijn.

### 3.2. De peildatumjurisprudentie van de Hoge Raad

Opmerkelijk is dat het de eigen rechtspraak van de Hoge Raad is waaruit zou kunnen worden afgeleid dat het Nederlandse recht dergelijke 'hybride' benaderingen bij de schadevaststelling toelaat en die dus bijdraagt aan het probleem dat in deze zaak speelt. Dat verdient enige toelichting. Sinds zijn beruchte Peildatum-arresten uit 1997, 2003 en 2007 – alle drie gewezen met het oog op de vergoeding van verlies van arbeidsvermogen en/of doorlopende kosten in verband met letsel – staat de Hoge Raad toe dat *reeds geleden* schade wordt gekapitaliseerd,

---

<sup>26</sup> Winstderving wordt als typisch voorbeeld gezien van voortdurende schade, in lijn met inkomensverlies in geval van letselschade, zie TM, *PG Boek 6*, p. 365. Dit voortdurende karakter wordt bijvoorbeeld bevestigd in *Leeuwarden/Los*, HR 7 december 2001, ECLI:NL:HR:2001:AB2795, NJ 2002/576 m.nt. J.B.M. Vranken, het 'klassieke' arrest over meervoudige causaliteit ingeval van winstderving. Zie in het bijzonder r.o. 3.4 waarin de Hoge Raad de winstderving in casu 'voortdurende schade' noemt.

oftewel naar een kapitalisatiepeildatum in het (verre) verleden. Over de berekende geldsom wordt dan wettelijke rente berekend per kapitalisatiepeildatum.<sup>27</sup> Daarmee wordt afgeweken van de systematiek van art. 6:105 BW, die tenslotte uitgaat van schade die op het tijdstip van de *beoordeling* reeds is ingetreden en schade die op dat moment toekomstig is. De reden om deze wat vreemde manier van schade berekenen toe te staan, moet worden gevonden in het vóór 1992 geldende recht: de constructie voorkomt dat de benadeelde veel wettelijke rente misloopt wanneer de rente, kort gezegd, niet periodiek is aangezegd (iets wat de benadeelde onder het oude recht wel had moeten doen, maar wat – begrijpelijkerwijs – veelal niet gebeurde).<sup>28</sup> Onder huidig recht bestaat dit probleem niet meer en verliest de constructie haar functie. Wel leidt de benadering tot onzekerheid en discussie, omdat zij inconsistent is; in de sfeer van de personenschade kunnen dan vragen rijzen met betrekking tot de te hanteren ‘rekenrente’, sterftekansen, het fiscale regime etc. Daarbij is dus ook sprake van een ‘hybride’ benadering: er wordt weliswaar een schadebedrag berekend naar een peildatum in het (verre) verleden, maar volgens de Hoge Raad mag niet worden weggekeken van feiten en omstandigheden die zich hebben voorgedaan in de periode tussen die peildatum en het moment van de schadevaststelling. De exacte formulering van de Hoge Raad is op dit punt overigens opmerkelijk te noemen:

‘[b]ij [het] uitgangspunt [dat zoveel als redelijkerwijs mogelijk is de werkelijk geleden en te lijden schade wordt begroot] *past niet* dat de rechter slechts rekening mag houden met de op de peildatum bestaande verwachtingen over wat de toekomst zou kunnen brengen. Het staat hem *derhalve vrij* rekening te houden met feiten en ontwikkelingen die zich nadien daadwerkelijk hebben voorgedaan’ (toevoegingen en curs. *MRH* en *ACWP*).<sup>29</sup>

Het gaat hier om meer dan een semantische kwestie. De Peildatum-arresten van de Hoge Raad laten zich onzes inziens slechts zo begrijpen dat de rechter *gehouden is* rekening te houden met feiten en omstandigheden die zich tussen de in het verleden gelegen peildatum en de datum uitspraak hebben voorgedaan, als het partijdebat hem daartoe voldoende aanknopingspunten biedt (wat in de regel het geval zal zijn). Als bij het schadevergoedingsrechtelijke uitgangspunt niet past dat de rechter zich beperkt tot wat zich per peildatum liet kennen, staat het de rechter dus *niet vrij* om met latere feiten en omstandigheden *geen* rekening te houden.<sup>30</sup> Er valt ook geen goede reden te bedenken waarom de rechter de vrijheid zou moeten hebben om bepaalde feiten en omstandigheden in het ene geval wel mee te wegen (vanwege de opdracht de ‘werkelijk’ geleden en te lijden schade te begroten) en in het andere geval buiten beschouwing te laten (omwille van het peildatumperspectief). Hierbij benadrukken wij dat dit al dan niet

---

<sup>27</sup> HR 17 oktober 1997, ECLI:NL:HR:1997:ZC2461, *NJ* 1998/508 m.nt. J.B.M. Vranken (*Eerste Peildatum-arrest*), HR 11 juli 2003, ECLI:NL:HR:2003:AF7884, *NJ* 2003/603 en *AV&S* 2003, p. 214 e.v. m.nt. R.Ph. Elzas (*Tweede Peildatum-arrest*) en HR 30 november 2007, ECLI:NL:HR:2007:BA4606, *NJ* 2012/613 (*Derde Peildatum-arrest*).

<sup>28</sup> M.R. Hebly, *Schadevaststelling en tijd* (diss. EUR), Den Haag: Boom juridisch 2019, p. 93-94.

<sup>29</sup> R.o. 3.3.

<sup>30</sup> Vgl. onder meer C.E.C.J. Ponsioen, ‘Kapitalisatie van ‘toekomstige’ schade; de vrijheid van de rechter als toverformule?’, *MvV* 2008-3, p. 50-53 en S.D. Lindenbergh, ‘Abstracties bij vaststelling van schade’, in: C.J.M. Klaassen & J. Spier (red.), *Abstracte schadeberekening*, preadvies Vereniging voor Aansprakelijkheids- en Schadevergoedingsrecht (VASR), Deventer: Kluwer 2013, p. 19.



rekening houden met latere feiten en omstandigheden nauw samenhangt met de omlijning van het schadebegrip en daarmee ten volle toetsbaar is in cassatie.

Op de mogelijkheid van kapitalisatie met een peildatum in het (verre) verleden is – terecht – zeer kritisch gereageerd in de literatuur.<sup>31</sup> Het ligt veel meer voor de hand de vrijheid van de rechter om ‘toekomstige schade’ te kapitaliseren naar een peildatum in het verleden te beperken tot gevallen waarin de wettelijke rente onder oud recht aan de orde is, zoals door A-G Hartlief in deze zaak is bepleit.<sup>32</sup> Buiten die situaties heeft de constructie geen functie en kan zij hooguit leiden tot onzekerheid en discussie. Het blijft raadselachtig waarom de Hoge Raad desondanks koers houdt op dit punt en ‘duikt’ achter de vrijheid van de (feiten)rechter. Deze zaak laat zien hoe de vonken van het geschetste probleem overwaaien van de personenschadesfeer naar de bedrijfsschadesfeer en daar de gedachte kunnen doen ontbranden dat een hybride methode van ondernemingswaardering naar Nederlands recht passend zou zijn.

### 3.3. De hybride methode versus de ex post-methode

Wij willen tot slot nog wat dieper ingaan op de uitkomst van schadevaststelling aan de hand van de hybride methode in verhouding tot de uitkomst van de ex post-methode, toegespitst op de context van aantasting van de winstcapaciteit van een vennootschap als gevolg van de normschending van een derde. Voor zowel de benadeelde als de aansprakelijke partij is het immers van belang om te weten of het ‘onder de streep’ daadwerkelijk uitmaakt of de ene dan wel andere benadering wordt gevolgd. Als het inderdaad zo is dat bij het contant maken van kasstromen naar een peildatum in het verleden *niet* mag worden gewerkt met een risico-opslag in de disconteringsvoet voor het gelopen ondernemingsrisico, zal (i) de uitkomst ‘onder de streep’ van de hybride methode veel lager zijn dan de ex post-methode als de wettelijke rente enkelvoudig wordt berekend, en zal (ii) de uitkomst van de hybride methode – afhankelijk van de hoogte van de gekozen risicovrije disconteringsvoet – hoger, gelijk of lager zijn dan de ex post-methode als de wettelijke rente samengesteld wordt berekend. Wij lichten dat toe.

---

<sup>31</sup> Afwijzend was reeds waarnemend A-G Bloembergen in zijn conclusie bij het eerste Peildatum-arrest, zie conclusie wnd. A-G Bloembergen bij HR 17 oktober 1997, ECLI:NL:HR:1997:ZC2461, NJ 1998/508 m.nt. J.B.M. Vranken (*Eerste Peildatum-arrest*), nr. 2.1-2.11. A-G Wuisman lijkt zich te scharen achter Bloembergen in zijn conclusie bij HR 30 november 2007, ECLI:NL:RBSGR:2007:BA4604, NJ 2012/613 (*Derde Peildatum-arrest*), nr. 2.7. Het standpunt van Bloembergen wordt in de literatuur algemeen gedeeld, zie onder meer C.E. Du Perron, ‘Aanzegging wettelijke rente bij periodiek geleden schade’, *Bb* 1997-23, p. 203-208, R.Ph. Elzas, ‘Toekomstige personenschade’, *Het Verzekerings-Archief* 2015-2, p. 72-73, H. Geurst & W.J. Hengeveld, ‘Berekening letselschade. Rb. Zwolle 2 oktober 2002, rolnr. 69972/HA ZA 01-1113’, *TvP* 2003-3, p. 77-81, M.R. Hebly & S.D. Lindenbergh, ‘Schadebegroting en tijdsverloop. Over schade als veranderlijk verschijnsel, en wat dit betekent voor het schadevergoedingsrecht’, *Vereniging voor de vergelijkende studie van het recht van België en Nederland. Preadviezen 2016*, Den Haag: Boom Juridische uitgevers 2016, nr. 69-77 en M.R. Hebly, *Schadevaststelling en tijd* (diss. EUR), Den Haag: Boom juridisch 2019, p. 99. Enigszins relativerend W.J. Hengeveld & H.Th. Vos, ‘Wettelijke rente en kapitalisatie. HR 30 november 2007 RvdW 2007, 1025, LJN BA4606’, *TvP* 2008-1, p. 36-40, die erop wijzen dat de Hoge Raad nergens overweegt dat moet worden gekapitaliseerd naar een datum in het verleden, maar dat het kan. Zie voor rekenvoorbeelden H. Bakker, A. van Ooijen & M.J. Neeser, ‘Ligt de toekomst in het verleden?’, *VRA* 2007, p. 169 e.v.

<sup>32</sup> Conclusie A-G Hartlief, nr. 3.27. Zie eveneens M.R. Hebly, *Schadevaststelling en tijd* (diss. EUR), Den Haag: Boom juridisch 2019, p. 99.

Ad (i). Bij een enkelvoudig berekende wettelijke rente leidt toepassing van de hybride methode tot een veel lager schadebedrag dan de ex post-methode, omdat – zoals dat in de hybride methode gebeurt – het contant maken van de periodiek verschenen schadecomponenten naar een peildatum in het verleden aan de hand van een zogenoemde ‘Discounted Cash Flow’-berekening of ‘Adjusted Present Value’-berekening een samengestelde renteberekening veronderstelt. Als over dat naar de peildatum gekapitaliseerde schadebedrag vervolgens wettelijke rente enkelvoudig wordt berekend, kan die enkelvoudig berekende wettelijke rente nooit meer ‘goed maken’ wat eerst met een samengestelde disconteringsvoet contant is gemaakt. Bij de hybride methode zorgt aldus de combinatie van *samengestelde* disconteringsvoet en *enkelvoudig berekende* wettelijke rente ervoor dat de schadevergoeding ‘leegloopt’. Het zogenoemde ‘renteretourtje’ – ‘heen’ naar de peildatum in het verleden (via de disconteringsvoet) en weer ‘terug’ naar het heden (via de wettelijke rente) – pakt voor de benadeelde dan dus zeer nadelig uit.<sup>33</sup> Dit effect wordt groter naarmate de peildatum verder in het verleden is gelegen. Wij durven hier zelfs de stelling aan dat het op een dergelijke manier laten ‘leeglopen’ van de schadevergoeding op gespannen voet staat met art. 1 van het Eerste Protocol bij het EVRM. De wet geeft de benadeelde immers een aanspraak op wettelijke rente, die in beginsel onbeperkt oploopt naarmate de betalingsachterstand groter wordt, maar als gevolg van de genoemde combinatie wordt die renteaanspraak feitelijk ‘uitgehoud’.

Ad (ii). Bij een samengesteld berekende wettelijke rente leidt toepassing van de hybride methode:

- tot een *lager* schadebedrag dan de ex post-methode, indien de gekozen risicovrije disconteringsvoet *hoger* is dan de toepasselijke wettelijke rente,
- tot *hetzelfde* schadebedrag als de ex post-methode, indien de gekozen risicovrije disconteringsvoet *gelijk* is aan de toepasselijke wettelijke rente,
- en tot een *hoger* schadebedrag dan de ex post-methode, indien de gekozen risicovrije disconteringsvoet *lager* is dan de toepasselijke wettelijke rente.

Deze uitkomsten vallen te verklaren doordat bij de hybride methode in de teller van de breuk van de DCF- of APV-berekening precies dezelfde periodiek verschenen schadecomponenten staan als de periodieke schadecomponenten waarmee wordt gewerkt in de ex post-methode. Als bij de hybride methode die periodieke schadecomponenten eerst aan de hand van een *samengestelde* disconteringsvoet contant worden gemaakt naar een peildatum in het verleden en het aldus berekende schadebedrag vervolgens wordt ‘opgerent’ met een eveneens *samengesteld berekende* wettelijke rente, pakt het renteretourtje voor de benadeelde dus niet per definitie nadelig uit. Of dat renteretourtje al dan niet nadelig uitpakt, is dan volledig afhankelijk van de gekozen risicovrije disconteringsvoet. Is de risicovrije disconteringsvoet *hoger* dan de toepasselijke wettelijke rente, dan worden de periodieke schadecomponenten tegen een *hogere* rentevoet contant gemaakt dan later wordt ‘goedgemaakt’ met de wettelijke rente en leidt de hybride methode dus tot een *lager* schadebedrag dan de ex post-methode. Is de risicovrije disconteringsvoet *gelijk* aan de toepasselijke wettelijke rente, dan worden de

---

<sup>33</sup> Zie in dit verband ook de noot van Joling bij het tussenarrest van het hof, Hof Den Haag 8 augustus 2017, ECLI:NL:GHDHA:2017:2282’, JOR 2017/339, m.nt. J. Joling.

periodieke schadecomponenten tegen *dezelfde* rentevoet contant gemaakt als later wordt gecompenseerd met de wettelijke rente en leidt de hybride methode dus tot exact *hetzelfde* schadebedrag als de ex post-methode.<sup>34</sup> Is de risicovrije disconteringsvoet daarentegen *lager* dan de toepasselijke wettelijke rente, dan worden de periodieke schadecomponenten tegen een *lagere* rentevoet contant gemaakt dan later wordt goedge maakt met de wettelijke rente en leidt de hybride methode uiteindelijk dus tot een *hogere* schadebedrag dan de ex post-methode. In het laatstgenoemde geval profiteert de benadeelde derhalve van het renteretourtje dat in de hybride methode besloten ligt.

Het hof heeft in deze zaak overwogen dat de toepasselijke wettelijke rente nog onderdeel uitmaakt van het voort te zetten partijdebat. Volgens de Hoge Raad ligt in deze overweging besloten dat het hof nog zal beslissen op welke wijze de per 1 januari 1976 berekende schade met wettelijke rente dient te worden vermeerderd, en of in verband met de berekening van de rente eventueel nog aanpassing van de schadeberekening noodzakelijk is.<sup>35</sup> Om te weten hoe het in de hybride methode besloten liggende renteretourtje in deze zaak uiteindelijk uitpakt, zullen wij dus het vervolg van de procedure moeten afwachten.

### 3.4. Slot

Met het voorgaande hebben wij duidelijk willen maken dat het probleem dat in deze zaak speelt zich laat terugvoeren tot de basale vraag wat in de situatie waarin een vennootschap door een normschending (structureel) wordt getroffen in haar winstgevendheid, kwalificeert als de te vergoeden vermogensschade: het verlies van ondernemingswaarde of de derving van winst. De hybride waarderingsmethode die in deze zaak centraal staat zou wat ons betreft principieel moeten worden verworpen, omdat zij aan deze eerste vraag voorbijgaat, of althans de beide schadeperspectieven ‘vermengt’ met alle juridische complicaties van dien. De eerder in personenschadezaken gewezen Peildatum-arresten van de Hoge Raad – die vanwege de daarin toegestane inconsistente begrotingswijze zeer fel zijn bekritiseerd – vormen hiervoor ook geen passend precedent. Het is jammer dat de Hoge Raad niet van die rechtspraak is teruggekomen, ondanks de voorzet op maat van A-G Hartlief. Onder de streep maakt het nogal uit welke methode wordt gehanteerd, of beter gezegd: welke inhoudsbepaling van het begrip schade leidend is. Bij de hybride schadebegroting wordt geen eenduidige keuze gemaakt en dat kan niet anders dan eindigen in een haast onnavolgbaar gegoochel met bedragen en cijfers. De eenmaal ingetreden schadecomponenten maken immers een merkwaardig ‘renteretourtje’. Daarbij geldt: hoe langer de zaak duurt, des te belangrijker de verhouding tussen de (concreet te bepalen) disconteringsvoet en de (gefixeerde) wettelijke rente.<sup>36</sup> Deze zaak illustreert dat indringend.

---

<sup>34</sup> Als wij haar goed begrijpen, komt Vos tot een vergelijkbare conclusie, zie P.M. Vos, ‘Back to the future: begroting van toekomstige schade aan de hand van een ijkpunt in het verleden’, *Maandblad voor Vermogensrecht* 2019, afl. 12, § 7.

<sup>35</sup> R.o. 3.6.2.

<sup>36</sup> Alleen in het bijzondere geval waarin de disconteringsvoet gelijk wordt gesteld aan de toepasselijke wettelijke rente en die wettelijke rente vervolgens samengesteld wordt berekend, is de uitkomst van de hybride methode altijd gelijk aan die van de ex post-methode en maakt het dus niet uit hoe lang de procedure duurt, zie onze analyse in § 3.3.